

## 公司研究

# 负债成本管控增强息差韧性，特色金融业务发展空间可期

## ——中国银行（601988.SH）2020 年年报点评

### 增持（维持）

当前价：3.30 元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：董文欣

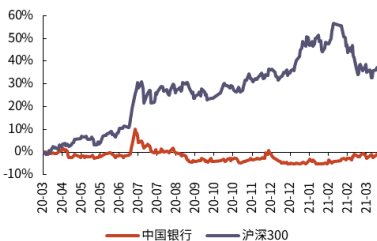
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2,943.88
总市值(亿元):	9,597.04
一年最低/最高(元):	3.15/3.75
近3月换手率:	7.00%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.59	2.60	-38.29
绝对	1.24	2.52	-2.05

资料来源：Wind

## 相关研报

从区域分化视角看银行股投资逻辑——银行业 2021 年春季投资策略（2021-3-7）

### 要点

#### 事件：

3月30日，中国银行发布2020年年报，实现营业收入5655亿元（YoY+3.0%）；归属于上市公司股东的净利润1929亿元（YoY+2.9%）。净资产收益率10.61%（YoY-0.84pct）。董事会建议年度派息率30%。

#### 点评：

**零售业务营收贡献明显提升，全年盈利增速回正。**2020年，中国银行营业收入5655亿元，同比增长3.0%；其中，内地商业银行业务营收4281亿元（YoY+3.5%），占比75.7%。四季度拨备计提力度边际缓释，单季盈利同比增速大幅升至69.5%，提振全年归母净利润实现同比增速2.9%。营收结构上，零售业务营收贡献明显提升，截至2020年末，个人金融业务占营收比重39.1%，较上年末提升5.17pct；其中，内地个人金融业务营收1992.6亿元，同比增速22.1%。

**资产端扩大信贷投放、负债端增强成本管控，净利息收入同比增长6.6%。**2020年利息净收入同比增加258.7亿元，增幅6.6%。资产端，公司加大信贷投放力度（其中，中长期贷款占比较上年末提升1.43pct），2020年总资产/贷款规模分别较上年末增长7.2%/8.8%，贷款净额占资产比重较上年末提升0.78pct至56.8%；负债端，总负债/存款规模分别较上年末增长7.0%/6.7%。虽然受到LPR下行及美联储降息等影响，资产端收益率下行，但通过加大负债成本管控（计息负债平均成本率较上年末下降27BP），净息差仅较上年末下降4BP至1.85%。

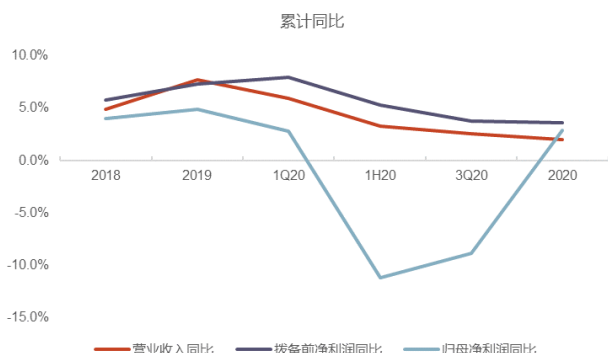
**代理业务手续费增速强劲，市场环境拖累非息收入负增长。**2020年，非息收入1496.1亿元（YoY-6.0%，占营收的26.5%）。手续费及佣金净收入755.2亿元（YoY+2.3%），主要受益代销基金及托管等业务实现较快增长，银行卡、顾问费、外汇买卖等业务收入受疫情影响下的市场环境拖累，较上年末呈现较大幅度负增长；其他非息收入740.9亿元（YoY-13.2%），主要受市场价格变化等因素影响，投资收益及汇兑损益同比减少。预计随着疫情影响逐渐消退，非息收入具有较大的恢复弹性。

**国际化经营独具优势，疫后业绩修复空间较大。**中行国际化业务发展历史悠久，境外机构覆盖61个国家和地区，境外机构数量、外汇存款余额、境外代理结算业务量居国内商业银行首位。截至2020年末，中行外币贷款4410亿美元，占全行贷款20.2%；外币投资1877亿美元，占全行投资21.9%，外币资产中美元币种占比较高。2020年初以来，新冠疫情对全球经济发展及金融市场产生重要影响，中国成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家。美元指数的阶段性走弱及海外生产经营活动的部分中断，预计对中国银行经营绩效及资产质量的拖累相对其他商业银行更为明显。随着美国乃至全球疫情防控逐步向好、经济复苏和生产端的启动，中国银行后续业绩具有修复空间。此外，随着中国金融对外开放深入推进，中国银行的国际化经营优势有望进一步凸显，把握人民币国际化和资本市场双向开放带来的红利。

**资产质量基本稳定，风险抵御能力较强。**不良率近年来持续稳于1.5%下方，截至2020年末，不良贷款率1.46%，环比3Q20小幅下降2BP。2020年，中国银行加大了拨备计提力度（计提3686.2亿元，YoY+13.1%）。截至2020年末，拨备覆盖率177.84%，环比3Q20微升0.4pct。资本充足水平方面，2020年通过境内外市场发行优先股（28.2亿美元）、永续债（900亿元）、二级资本债（750亿元）等方式增强资本实力，同时，强化内部管理，风险加权资产增速慢于资产增速。截至2020年末，核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为11.28%、

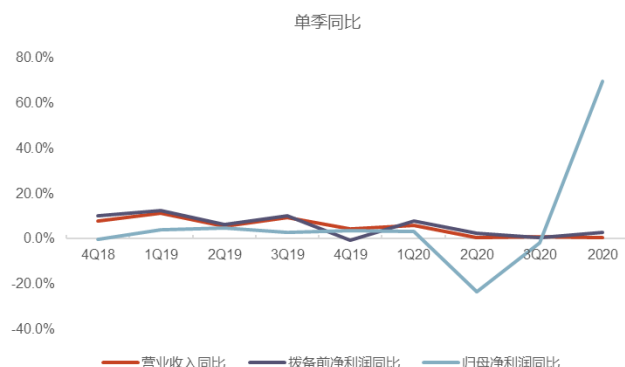
13.19%及 16.22%，环比 3Q20 提升 0.41pct、0.55pct、0.53pct，整体资本充足水平稳中有升。

图 1：中国银行营收及盈利增速（累计同比）



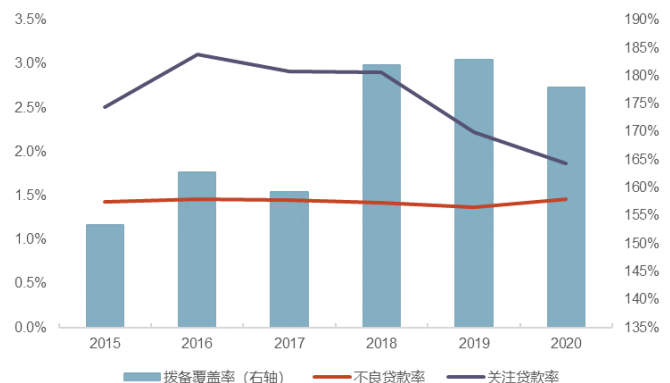
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：中国银行营收及盈利增速（单季同比）



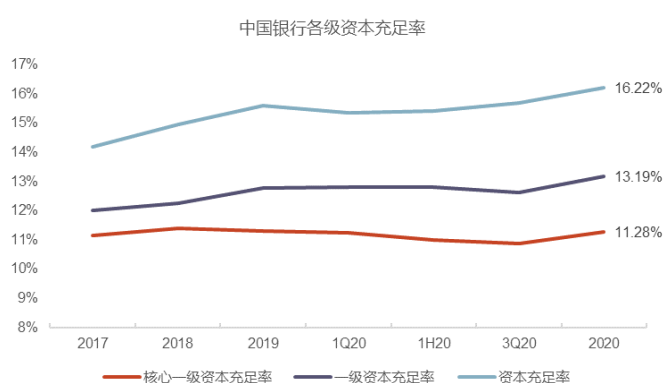
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 3：中国银行整体资产质量较为稳健，拨备厚实



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 4：中国银行各级资本充足率水平呈现稳中有升



资料来源：公司财报，光大证券研究所

**盈利预测、估值与评级：**中国银行近年来营收增速稳健，跨境、教育、体育、银发四个战略级场景生态建设扎实推进，不断丰富金融服务；国际化经营独具优势，后疫情时代修复空间可期。结合 2020 年财报披露情况，上调 2021-22 年 EPS 预测为 0.69 元（较上次+4.5%）/0.73 元（较上次+5.8%），新增 2023 年 EPS 预测为 0.76 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**如果国内经济增速不及预期，可能影响公司信贷投放的力度和质量。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	5,492	5,655	6,028	6,369	6,698
营业收入增长率	8.9%	3.0%	6.6%	5.6%	5.2%
净利润 (亿元)	1,874	1,929	2,038	2,143	2,241
净利润增长率	4.1%	2.9%	5.7%	5.1%	4.6%
EPS (元)	0.64	0.66	0.69	0.73	0.76
ROE (归属母公司)	11.8%	11.3%	11.1%	10.7%	10.3%
P/E	5.18	5.04	4.77	4.53	4.33
P/B	0.52	0.48	0.45	0.43	0.40

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-30

财务报表与盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>损益表摘要 (RMB: 亿元)</b>						<b>每股盈利及估值指标</b>					
净利息收入	3,743	4,159	4,475	4,720	4,955	EPS (元)	0.64	0.66	0.69	0.73	0.76
非息收入	1,362	1,048	1,153	1,249	1,343	PPOPPS (元)	2.75	2.66	2.46	2.31	2.18
营业收入	5,492	5,655	6,028	6,369	6,698	BVPS (元)	5.61	5.98	6.48	7.07	7.71
业务及管理费及营业税	(1,538)	(1,511)	(1,632)	(1,717)	(1,797)	P/E	5.2	5.0	4.8	4.5	4.3
拨备前利润	3,528	3,654	3,954	4,211	4,462	P/PPOP	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2
税前利润	2,506	2,464	2,638	2,817	3,006	P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
归母净利润	1,874	1,929	2,038	2,143	2,241						
<b>资产负债表摘要 (RMB: 亿元)</b>						<b>主要驱动因素 (%)</b>					
总资产	227,697	243,846	262,109	281,463	301,584	总资产增速	7.1%	7.1%	7.4%	7.4%	7.1%
贷款总额	130,342	141,834	153,890	166,663	180,162	净息差 (NIM)	1.76%	1.83%	1.80%	1.74%	1.70%
其他生息资产	89,924	93,316	106,893	113,813	120,884	净利差	1.60%	1.67%	1.62%	1.55%	1.50%
总负债	207,930	222,398	240,095	257,618	275,772	生息资产收益率	3.48%	3.34%	3.34%	3.30%	3.27%
存款余额	158,175	168,792	180,607	191,985	204,080	贷款收益率	4.17%	4.04%	4.01%	4.00%	3.95%
其他付息负债	42,501	43,340	51,085	56,616	62,040	付息负债付息率	1.89%	1.67%	1.72%	1.75%	1.77%
所有者权益	19,767	21,448	23,010	23,845	25,811	存款付息率	1.75%	1.58%	1.60%	1.61%	1.61%
<b>年增长率 (%)</b>						非息收入占比					
贷款余额	10.6%	8.8%	8.5%	8.3%	8.1%	成本收入比	30.1%	29.0%	29.0%	28.8%	28.5%
存款余额	6.3%	6.7%	7.0%	6.3%	6.3%						
净利息收入	4.0%	11.1%	7.6%	5.5%	5.0%	<b>资产质量</b>					
净手续费及佣金收入	2.8%	-15.7%	10.0%	8.0%	7.0%	不良贷款率	1.34%	1.45%	1.46%	1.46%	1.48%
营业收入	7.7%	2.0%	8.1%	6.0%	5.5%	拨备覆盖率	186.1%	179.3%	176.8%	174.5%	168.2%
拨备前利润	7.3%	3.6%	8.2%	6.5%	6.0%	拨贷比	2.50%	2.60%	2.58%	2.55%	2.49%
归母净利润	4.1%	2.9%	5.7%	5.1%	4.6%						
<b>盈利结构 (按平均总资产计 %)</b>						<b>资本 (%)</b>					
ROAA	0.92%	0.87%	0.87%	0.86%	0.86%	核心一级资本充足率	11.30%	11.28%	11.52%	11.85%	12.26%
ROAE	11.84%	11.30%	11.11%	10.74%	10.30%	资本充足率	15.59%	16.22%	15.40%	15.47%	15.68%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2021-03-30

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------